

24 年靓丽收官，25 年目标 稳健增长，长期空间广阔

核心观点

25Q1 营收 9.79 亿元/+22.32%，归母净利润 1.00 亿元/+18.76%，收入端整体延续 24 年趋势，国际业务增速快于国内，新品类增速高于传统品类（拉链略快于纽扣）。24 年营收 46.74 亿元/+19.7%，归母净利润 7.00 亿元/+25.5%，其中纽扣、拉链、其他服装辅料收入分别+22.2%、+15.9%、+41.9%，国内、国际收入分别+14.7%、+30.6%，公司持续推进新品类布局和海外业务拓展。24 年初越南基地建成投产，当前处于客户验厂、产能爬坡阶段，实现收入 3210 万元、亏损 5832 万元，预计越南基地 25 年或可贡献 1 亿以上收入，26 年或可实现盈亏平衡。展望 25 年，关税博弈不确定下，公司审慎制定全年目标，预计 25 年收入目标 50 亿元/+7.0%。长期看，对标外资服装辅料头部企业，公司凭借柔性供应链和性价比，未来发展空间广阔、有望继续稳健增长。

事件

公司发布 2025 年一季报。25Q1 公司实现营收 9.79 亿元/+22.32%，归母净利润 1.00 亿元/+18.76%，扣非归母净利润 0.98 亿元/+29.64%，经营活动现金流净额为 0.32 亿元/-65.58%（系支付 24 年末应付账款影响），基本 EPS 为 0.09 元/+28.57%，ROE（加权）为 2.27%/+0.50pct。

公司发布 2024 年报。2024 年公司实现营收 46.74 亿元/+19.66%，归母净利润 7.00 亿元/+25.48%，扣非归母净利润 6.88 亿元/+29.09%，经营活动现金流净额为 10.90 亿元/+58.50%（主要原因系本期发生的固定资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销等非付现项目影响所致），基本 EPS 为 0.60 元/+13.21%，ROE（加权）为 16.02%/-0.88pct。公司拟派发年末现金红利每股 3.00 元（含税），派息总额 3.51 亿元，加上中期股息后，2024 年现金分红比例 83.46%。

单季度看，24Q4 公司实现营收 10.94 亿元/+9.20%，归母净利润 0.77 亿元/+197.49%，扣非归母净利润 0.80 亿元/+161.07%。

简评

25 年全球关税博弈不确定性增加，公司保持谨慎，预计全年稳健增长。23H2 起下游客户库存逐步出清、订单复苏回暖，24 年总体保持复苏态势，但在基数效应下，增速逐步回落，24Q1-4 公司

伟星股份 (002003.SZ)

维持

买入

叶乐

yele@csc.com.cn

18521081258

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

zhangshuyi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523070004

发布日期：2025 年 05 月 06 日

当前股价：11.06 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.98/-10.83	-23.09/-23.96	-7.83/-13.17
12 月最高/最低价 (元)		14.38/10.71
总股本 (万股)		116,888.97
流通 A 股 (万股)		101,826.50
总市值 (亿元)		129.28
流通市值 (亿元)		112.62
近 3 月日均成交量 (万)		998.81
主要股东		
伟星集团有限公司		25.87%

股价表现



相关研究报告

【中信建投轻工纺织及服务】伟星股份 (002003):Q3 收入增长靓丽，利润率受奖金计提影响有所波动
24.11.07

收入增速分别为 14.8%、32.2%、19.3%、9.2%，25Q1 开局良好，收入同比增长 22.3%。在全球关税政策博弈的不确定性，公司审慎制定全年目标，2025 年计划实现营业收入 50.00 亿元/同比+7.0%，营业总成本控制在 42.50 亿元左右，预计营业收入-营业总成本为 7.50 亿元（24 年预计值为 6.70 亿元，实际值为 7.87 亿元）。

产品结构优化量价齐升，持续推进新品类布局。分产品看，1) **纽扣**：2024 年营收 19.54 亿元/+22.18%，毛利率为 42.96%/+0.75pct。其中下半年营收 10.27 亿元/+18.0%，毛利率 43.74%/+1.21pct。量价拆分看，2024 年公司纽扣销量 97.4 亿粒/+9.3%，均价 0.20 元/粒，同比+11.8%。2) **拉链**：2024 年营收 24.84 亿元/+15.94%，毛利率为 42.12%/+1.11pct。其中下半年营收 12.25 亿元/+8.7%，毛利率 41.32%/+1.69pct。量价拆分看，2024 年公司拉链销量 5.3 亿米/+5.9%，均价 4.68 元/米，同比+9.5%。3) **其他服饰辅料**：2024 年营收 1.64 亿元/+41.92%，毛利率为 41.73%/+0.81pct。其中下半年营收 0.88 亿元/+63.34%，毛利率 13.05%/-6.60pct。公司积极推进新品类布局，其他服饰辅料产品营业收入同比增长超过 40%。

加速海外布局，24 年国际业务收入增速超过 30%。分地区看，1) **国内**：2024 年营收 30.94 亿元/+14.74%（包含间接出口部分，实际内销占比约 30%+），毛利率为 41.52%/+1.86pct。其中下半年营收 15.57 亿元/+6.3%，毛利率 41.76%/+1.90pct。2) **国际**：2024 年营收 15.81 亿元/+30.62%，毛利率为 42.16%/-1.56pct。其中下半年营收 8.21 亿元/+34.0%，毛利率 41.51%/-1.07pct。公司遵循“市场优先”的原则，加速海外布局，深化综合服务保障体系，提升客户满意度，全年国际业务收入同比增长 30%以上，24 年美国品牌客户收入预计占比在中双位数百分比。海外毛利率同比下降主要系越南基地投产爬坡影响，24 年海外整体产能利用率 48.0%。以上收入拆分为报表口径，从终端客户来看，预计终端消费在海外的比例为 2/3 左右。

奖金计提节奏变化影响 Q4 单季度净利率。1) **利润端**：24 年公司毛利率为 41.73%/+0.81pct，净利率为 15.12%/+0.86pct，所得税率为 16.53%/+0.15pct，产品结构、规模效应、精细化管理、智能制造带动利润率提升。单季度看，24Q4 公司毛利率为 38.57%/-0.43pct，净利率为 7.17%/+4.69pct。单季度净利率主要受到年终奖计提节奏变化影响，以往年度在 Q4 集中计提，今年改为在 Q2/Q3/Q4 各计提一部分。25Q1 公司毛利率为 38.84%/+0.91pct，净利率为 10.37%/+0.51pct。2) **费用端**：24 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.87%/-0.43pct、10.96%/+0.80pct、3.86%/-0.23pct、0.03%/-0.39pct（利息收入增加）。单季度看，24Q4 销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.12%/-2.68pct、14.52%/+0.39pct、4.43%/-0.24pct、-0.15%/-1.69pct；25Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.47%/+0.01pct、11.39%/-1.57pct、3.85%/-0.68pct、0.28%/+0.70pct。

越南基地持续爬坡中，全球布局推动稳健增长。公司越南工业园已于 2024 年 3 月 20 日开业投产，当前处于客户验厂、产能爬坡阶段，24 年实现收入 3210 万元、亏损 5832 万元，预计 25 年或可贡献 1 亿以上收入（Q1 收入预计已超过 24 年全年），26 年或可实现盈亏平衡。截至 24 年末，在国内外九大工业园区年产能合计纽扣 120 亿粒、拉链 9.1 亿米（去年同期年产能纽扣 116 亿粒、拉链 8.5 亿米）。其中国内（浙江省临海市、广东省深圳市、山东省潍坊市等）产能占比 80.95%；海外（孟加拉国、越南）产能占比 19.05%。公司坚持全球布局、智能制造战略，发挥产品+服务的优势，对标国际一流服饰辅料企业，有望延续稳健增长。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 50.1、56.3、62.6 亿元，同比增长 7.2%、12.3%、11.2%；归母净利润分别为 7.53、8.55、9.60 亿元，同比增长 7.5%、13.6%、12.2%，对应 PE 为 17.2x、15.1x、13.5x，维持“买入”评级。

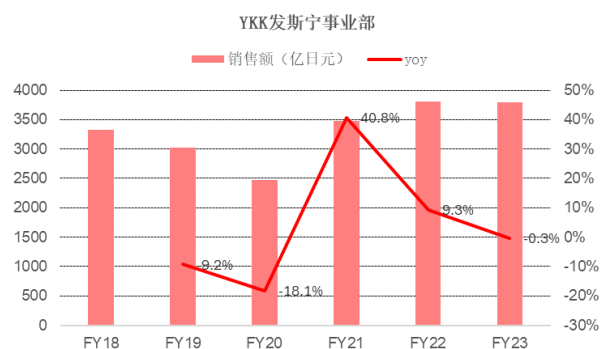
风险提示：1) **下游需求不及预期**：公司作为国内服饰辅料头部企业，主要客户为国内外服饰品牌，在国内外宏观环境影响下，服饰消费景气度影响客户下单，下游景气度不及预期将对公司收入和盈利产生不利影响；2) **产能建设不及预期**：公司海外基地逐步建设，以满足部分客户订单需求，受到疫情、经济环境等影响，产能建设不及预期将对公司收入和盈利产生不利影响；3) **海外客户开拓不及预期**：公司以全球化的视角聚焦核心客户和重点区域，不断提升海外市场份额和品牌认可度，海外客户开拓不及预期对公司收入和盈利产生不利影响。

图 1：布伦特原油期货结算价走势


数据来源: ICE, 中信建投证券

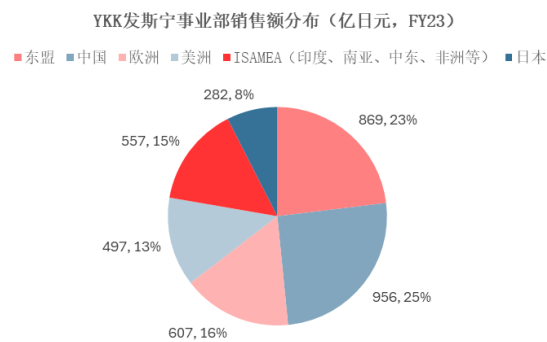
图 2: LME 铜价走势


数据来源: LME, 中信建投证券

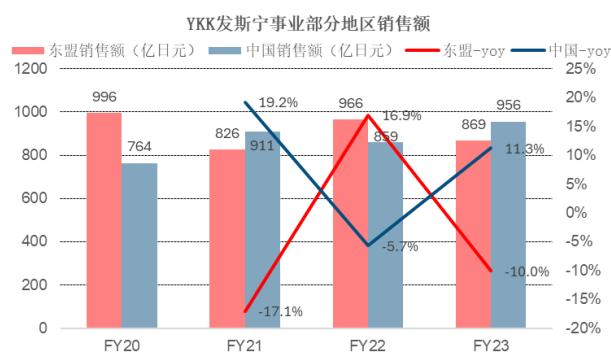
图 3：YKK 发斯宁事业部（拉链纽扣等业务）营收及增速


数据来源: YKK 官网, 中信建投证券

注: FY22 指 2022.3-2023.3

图 4: YKK 发斯宁事业部 FY23 营收分地区拆分


数据来源: YKK 官网, 中信建投证券

图 5：YKK 发斯宁事业部东盟及中国营收及增速


数据来源: YKK 官网, 中信建投证券

图 6：伟星股份营收拆分预测

伟星股份（亿元人民币）	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	25.0	33.6	36.3	39.1	46.7	50.1	56.3	62.6
yoy	-8.7%	34.4%	8.1%	7.7%	19.7%	7.2%	12.3%	11.2%
成本	15.3	20.8	22.1	23.1	27.2	29.3	32.9	36.5
yoy	-9.5%	36.2%	6.4%	4.3%	18.0%	7.5%	12.2%	11.0%
毛利率	38.8%	38.0%	39.0%	40.9%	41.7%	41.6%	41.6%	41.7%
拉链	13.3	18.4	20.1	21.4	24.8	26.9	31.6	36.4
yoy	-5.4%	37.9%	9.2%	6.8%	15.9%	8.1%	17.5%	15.2%
占比	53.3%	54.7%	55.3%	54.8%	53.1%	53.6%	56.1%	58.1%
成本	8.4	11.7	12.4	12.6	14.4	15.5	18.2	20.9
yoy	-7.1%	38.4%	6.4%	1.7%	13.8%	8.1%	17.1%	14.8%
毛利率	36.6%	36.4%	38.1%	41.0%	42.1%	42.1%	42.3%	42.6%
产能（亿米）	6.5	8.5	8.5	8.5	9.1	9.1	11.3	11.3
产量（亿米）	3.6	4.7	4.8	5.0	5.3	5.7	6.6	7.3
yoy	-5.2%	29.6%	1.0%	5.5%	6.2%	7.5%	14.3%	12.1%
产能利用率	56%	55%	56%	59%	59%	63%	58%	65%
销量（亿米）	3.6	4.6	4.7	5.0	5.3	5.7	6.6	7.3
yoy	-4.7%	27.4%	2.2%	5.7%	5.9%	8.1%	14.3%	12.1%
产销率	100%	98%	100%	100%	99%	100%	100%	100%
单价（元/米）	3.65	3.96	4.23	4.28	4.68	4.68	4.82	4.95
yoy	-0.7%	8.3%	6.9%	1.1%	9.5%	0%	3%	3%
单位成本（元/米）	2.32	2.52	2.62	2.52	2.71	2.71	2.78	2.84
yoy	-2.4%	8.7%	4.1%	-3.7%	7.5%	0%	2%	2%
单位毛利（元/米）	1.34	1.44	1.61	1.75	1.97	1.97	2.04	2.11
yoy	2.6%	7.7%	11.8%	8.9%	12.5%	0%	3%	3%
纽扣	11.0	13.9	14.7	16.0	19.5	20.6	21.7	23.0
yoy	-11.3%	26.2%	5.6%	9.0%	22.2%	5.2%	5.7%	5.6%
占比	44.1%	41.4%	40.5%	41.0%	41.8%	41.1%	38.6%	36.7%
成本	6.4	8.1	8.6	9.2	11.1	11.7	12.4	13.1
yoy	-10.4%	26.5%	6.0%	7.1%	20.6%	5.2%	5.7%	5.6%
毛利率	41.6%	41.4%	41.2%	42.2%	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
产能（亿粒）	101	116.0	116.0	116.0	120.0	125.0	125.0	125.0
产量（亿粒）	78.0	92.4	85.0	89.4	98.1	102.5	106.3	110.0
yoy	-13.2%	18.5%	-8.0%	5.3%	9.7%	4.5%	3.7%	3.5%
产能利用率	77%	80%	73%	77%	82%	82%	85%	88%
销量（亿粒）	79.2	91.4	85.2	89.1	97.4	102.5	106.3	110.0
yoy	-11.2%	15.3%	-6.8%	4.6%	9.3%	5.2%	3.7%	3.5%
产销率	102%	99%	100%	100%	99%	100%	100%	100%
单价（元/粒）	0.139	0.152	0.172	0.180	0.201	0.201	0.205	0.209
yoy	-0.1%	9.4%	13.3%	4.1%	11.8%	0%	2%	2%
单位成本（元/粒）	0.081	0.09	0.101	0.104	0.114	0.11	0.12	0.12
yoy	1.0%	9.7%	13.8%	2.3%	10.3%	0%	2%	2%
单位毛利（元/粒）	0.058	0.06	0.07	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
yoy	-1.6%	9.0%	12.6%	6.7%	13.8%	0%	2%	2%
其他服饰辅料	0.25	0.81	1.06	1.16	1.6	2.0	2.3	2.5
yoy		218%	32%	8.8%	41.9%	20%	15%	12%
毛利率	16.0%	-1.3%	13.9%	10.4%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
其他	0.4	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
yoy	-48.6%	28.5%	-1.3%	1.9%	47.7%	0%	0%	0%
毛利率	53.6%	67.3%	67.8%	67.4%	59.8%	59.8%	59.8%	59.8%

数据来源：公司公告，中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,759	2,609	2,775	3,771	4,815
现金	1,415	1,108	1,172	1,971	2,815
应收票据及应收账款合计	639	658	705	792	880
其他应收款	25	53	41	46	51
预付账款	21	20	25	28	31
存货	605	704	756	849	942
其他流动资产	53	67	77	86	96
非流动资产	3,271	3,681	3,185	2,682	2,182
长期投资	100	117	131	146	160
固定资产	1,927	2,725	2,334	1,935	1,531
无形资产	383	404	336	269	202
其他非流动资产	861	435	383	332	290
资产总计	6,030	6,290	5,960	6,452	6,997
流动负债	1,415	1,755	1,117	1,254	1,392
短期借款	541	712	0	0	0
应付票据及应付账款合计	470	516	542	608	675
其他流动负债	405	528	576	646	717
非流动负债	233	136	112	92	76
长期借款	131	14	-10	-30	-46
其他非流动负债	101	121	121	121	121
负债合计	1,647	1,891	1,229	1,346	1,468
少数股东权益	33	45	46	48	49
股本	1,169	1,169	1,169	1,169	1,169
资本公积	1,675	1,710	1,710	1,710	1,710
留存收益	1,505	1,475	1,805	2,180	2,601
归属母公司股东权益	4,349	4,354	4,684	5,059	5,480
负债和股东权益	6,030	6,290	5,960	6,452	6,997

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	688	1,090	1,237	1,295	1,391
净利润	557	707	754	857	961
折旧摊销	254	298	511	517	514
财务费用	17	2	12	-6	-10
投资损失	-17	-15	-14	-14	-14
营运资金变动	-157	52	-27	-60	-62
其他经营现金流	34	46	2	2	2
投资活动现金流	-658	-755	-2	-2	-2
资本支出	696	745	0	0	0
长期投资	-13	-1	0	0	0
其他投资现金流	-1,341	-1,499	-2	-2	-2
筹资活动现金流	541	-648	-1,170	-494	-545
短期借款	-109	171	-712	0	0
长期借款	-88	-117	-24	-20	-16
其他筹资现金流	738	-702	-435	-474	-529
现金净增加额	584	-303	64	799	844

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,907	4,674	5,011	5,629	6,258
营业成本	2,308	2,724	2,927	3,285	3,647
营业税金及附加	46	55	54	61	68
销售费用	355	415	432	488	534
管理费用	407	512	540	608	676
研发费用	158	181	185	208	232
财务费用	17	2	12	-6	-10
资产减值损失	-2	-2	-8	-9	-10
信用减值损失	-7	-5	-3	-3	-4
其他收益	28	58	38	38	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	15	14	14	14
资产处置收益	21	-1	7	7	7
营业利润	673	852	908	1,030	1,155
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	8	6	8	8	8
利润总额	666	847	901	1,023	1,149
所得税	109	140	147	167	187
净利润	557	707	754	857	961
少数股东损益	-1	7	1	1	1
归属母公司净利润	558	700	753	855	960
EBITDA	937	1,147	1,423	1,534	1,652
EPS (元)	0.48	0.60	0.64	0.73	0.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.7	19.7	7.2	12.3	11.2
营业利润(%)	14.4	26.7	6.5	13.5	12.2
归属于母公司净利润(%)	14.2	25.5	7.5	13.6	12.2
获利能力					
毛利率(%)	40.9	41.7	41.6	41.6	41.7
净利率(%)	14.3	15.0	15.0	15.2	15.3
ROE(%)	12.8	16.1	16.1	16.9	17.5
ROIC(%)	16.7	17.7	17.0	21.0	26.0
偿债能力					
资产负债率(%)	27.3	30.1	20.6	20.9	21.0
净负债比率(%)	-17.0	-8.7	-25.0	-39.2	-51.7
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.74	0.84	0.87	0.89
应收账款周转率	6.12	7.11	7.12	7.12	7.12
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.60	0.64	0.73	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.93	1.06	1.11	1.19
每股净资产(最新摊薄)	3.72	3.73	4.01	4.33	4.69
估值比率					
P/E	23.2	18.5	17.2	15.1	13.5
P/B	3.0	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：公司公告，中信建投

分析师介绍

叶乐

中信建投证券纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2024 年“金牛奖”纺服行业最佳分析师，2023 年“新浪金麒麟”菁英分析师纺服第 4、家居第 5，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育人力、医美个护等消费服务产业研究。

张舒怡

中信建投证券轻工纺服及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，专注于造纸包装、纺织制造、出口链、黄金珠宝、个护文娱等消费服务产业研究，3 年证券从业经验。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话:(8610) 56135088
联系人:李祉瑶
邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇广电金融中心35楼
电话:(86755) 8252-1369
联系人:曹莹
邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk